

SI A CAMBIO DEL AJUSTE LA ARGENTINA CONSIGUE INGRESAR AL PLAN BRADY, IGUAL SE VERA OBLIGADA A PAGAR POR LO MENOS 4750 MILLONES DE DOLARES POR AÑO

CON AMIGOS ASI

(Por Saúl Keifman)* En momenetos en que el Gobierno se apresta a reanudar las negociaciones con los bancos acreedores, Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional y los propios banqueros prometen que si Argentina persevera en el ajuste será premiada con el ingreso al Plan Brady y con el perdón de una parte de la deuda. Sin embargo, los antecedentes de las concesiones otorgadas hasta el momento por los bancos en los acuerdos ya celebrados con México, Filipinas, Costa Rica y Venezuela permiten concluir que las ventajas que se podrían obtener con el Plan Brady son insignificantes: en el mejor de los casos, las concesiones significarían una reducción del 12 por ciento en el monto de intereses que vencen anualmente.

El cuadro presenta los pagos de intereses de la deuda externa que Argentina debería realizar en 1991 bajo diferentes alternativas. Si se decidiera levantar la moratoria que viene aplicando sobre la deuda de mediano y largo plazo que mantiene el Gobierno con los bancos acreedores privados debería pagar, sin Plan Brady y sin nuevos créditos, 5400 millones de dólares.

Para el caso en que Argentina lograra firmar un acuerdo con sus acreedores bancarios en el marco del Plan Brady, se consideraron diversas posibilidades basadas en las mejores condiciones obtenidas por los países antes mencionados. Las opciones de alivio incluidas en los diferentes acuerdos son: reducción del capital adeudado, reducción permanente de la tasa de interés, recompra de la deuda con descuento, reducción temporal de la tasa de interés y concesión de préstamos nuevos. Cabe aclarar que la elección por alguna de las opciones corre por cuenta de cada banco acreedor.

El alivio posible se ve limitado por el monto de la deuda sujeta a alguna de estas opciones. Sobre una deuda externa total estimada en 61.500 millones de dólares a fines de 1990, la deuda bancaria pasible de reestructuración sería de sólo 23.100 millones de dólares (incluye los 29.500 millones de dólares de deuda bancaria de mediano y largo plazo reprogramados en 1987, y excluye 1900 millones capitalizados en 1988 y 1989, y 4500 millones de dólares a ser capitalizados con las privatizaciones de ENTel y Aerolíneas Argentinas en 1990).

En la opción de perdón del capital adeudado, México obtuvo las mejores condiciones con una reducción del 35% del mismo, a través del canje de su deuda vieja por bonos de menor valor nominal pero con las mismas tasas de interés que antes. Para Argentina esto implicaría una rebaja en el pago de intereses de sólo 750 millones de dólares anuales. Sin embargo, la reducción neta sería aún

ESTA SEMANA COMIENZA LA NEGOCIACION CON LOS BANCOS ACREEDORES

Domingo 20 de Mayo de 1990
Año 1 - Nº 4

CASH

Suplemento económico de Página/12

DEUDA

EL PLAN BRADY NO TRAE PREMIO

menor. En efecto, esta opción presenta el atractivo para los bancos de tener garantizado el pago del capital reducido con un pago único a los 30 años. Para adquirir las garantías correspondientes, Argentina debería endeudarse y pagar más intereses, por 100 millones de dólares. En consecuencia, la rebaja neta de los intereses a pagar sería de sólo 650 millones de dólares, equivalentes a 12% del total.

Simulación

La opción de reducción de la tasa de interés ofrece un alivio menor aún. Nuevamente, las mejores condiciones de este tipo fueron las obtenidas por México, que canjeó parte de su deuda vieja por bonos, con una tasa de interés fija de 6,25% anual, que debe compararse con una tasa de mercado situada actualmente en 9,3% anual (LIBOR de 8,5% más un margen por riesgo-país de 0,8%). Bajo esta opción, los pagos netos de intereses se reducirían en sólo 550 millones de dólares (10% del total), tomando en cuenta el efecto derivado de la adquisición de garantías por el capital adeudado, en este caso de mayor magnitud porque la deuda no se reduce en términos nominales.

La alternativa de recomprar parte de la deuda con un descuento cercano al del **mercado secundario** (ver diccionario en el recuadro), ya concretada por Filipinas e incluida en los acuerdos aún no efectivizados de Costa Rica y Venezuela, parece la más interesante para nuestro país, si se considera que los títulos argentinos se están cotizando a un 15% de su valor nominal. Sin embargo, la concreción de una fuerte reducción en esta opción deberá resolver tres cuestiones que no son nada fáciles: cuánto recomprar, a qué precio y con qué fondos.

Los bancos tratarán de limitar al máximo posible la cantidad dado que una importante recompra al bajo precio de los títulos argentinos en el mercado secundario implicaría pérdidas muy grandes, especialmente para los grandes bancos norteamericanos que le habían prestado mucho a la Argentina en relación con su capital. Por otra parte, una gran recompra tendería a subir naturalmente el precio de los títulos argentinos en el mercado secundario; cuando Bolivia recompró la mitad de su deuda con los bancos en 1988, el precio de su deuda se duplicó desde 5,5% a 11% del valor nominal.

Por último, cabe señalar que los organismos multilaterales han impuesto límites bastante estrictos a los fondos que están dispuestos a prestar para financiar operaciones de recompra de la deuda externa. Tanto el Fondo como el Banco Mundial decidieron autorizar el uso del 25% de los préstamos que otorguen a los países deudores para financiar operaciones de recompra de sus devaluados títulos. Un cálculo optimista arroja fondos oficiales disponibles por 1500 millones de dólares para que Argentina pueda recomprar parte de su deuda externa. Si estos fondos se emplearan para recomprar deuda a un precio optimista del 20% del valor nominal, la deuda con los bancos se reduciría en 7500 millones de dólares, pero la deuda neta sólo caería en 6000 millones de dólares y los intereses netos a pagar bajarían en 570 millones de dólares, sólo el 11% del total.

Estas previsiones son congruentes con el antecedente filipino. Una reducción de 7500 millones de dólares equivale a un 32% de la deuda bancaria argentina de mediano y largo plazo sujeta a reestructuración. Por su parte, Filipinas recompró en enero del corriente año 18% de su deuda bancaria de mediano y largo plazo a un 50% de su valor nominal y fue autorizada por los bancos a recomprar otro 18% más en 1991, lo cual totaliza un porcentaje cercano al previsto para Argentina.

Sólo Costa Rica podrá realizar una recompra de gran magnitud (más del 75% de su deuda con bancos) y a un importante descuento. Sin embargo, el caso costarricense es muy especial. El gobierno norteamericano presionó fuertemente a los bancos para que concedan un trato muy generoso a este pequeño país centroamericano que representa intereses estratégicos muy caros para Estados Unidos.

Esto se vio facilitado, a su vez, por la baja magnitud de la deuda de Costa Rica, lo que implica que los bancos no sufrirán grandes pérdidas y que los fondos de los organismos multilaterales destinados a financiar la recompra serán fáciles de reunir.

El acuerdo realizado entre Venezuela y sus bancos acreedores introdujo una nueva opción: la reducción temporal de la tasa de interés por un período de cinco años. Concretamente, Venezuela pagaría una tasa de 5% anual en los dos primeros años, de 6% anual en los siguientes dos años y de 7% anual en el quinto año. A partir del sexto año, Venezuela pagaría tasas de interés de mercado. La aplicación de este mecanismo implica un alivio que equivale a una reducción permanente de la tasa de interés en 1,7 puntos porcentuales. En el caso de Argentina, representaría tan sólo una rebaja de los intereses a pagar de 390 millones de dólares o del 7% del total.

La concesión de nuevos préstamos aparece como la opción más remota para Argentina, en vista de sus antecedentes y de las dificultades enfrentadas por México en esta opción. Argentina lleva ya dos años sin pagar el servicio de la deuda bancaria de mediano y largo plazo, circunstancia que llevó a los bancos de Estados Unidos a reconocer una pérdida del 35% del valor de los préstamos morosos otorgados a nuestro país durante 1989. México, por su parte, obtuvo sólo 375 millones de dólares anuales por cuatro años de préstamos nuevos cuando esperaba 600 millones anuales, pese a haber cumplido siempre puntualmente con el servicio de su deuda.

Desesperanza

Estos ejercicios muestran que en el mejor de los casos, Argentina deberá pagar a sus acreedores externos intereses por 4750 millones de dólares anuales a partir de 1991. Si descontamos los intereses que Argentina percibe por sus reservas depositadas en el exterior, los pagos netos de intereses ascenderán a 4550 millones de dólares. Esto se compara desfavorablemente con la experiencia anterior. En el período 1983-87 (excluimos los años de moratoria con los bancos 1988 y 1989), Argentina debió pagar 4750 millones de dólares anuales en concepto de intereses netos pero pagó efectivamente bastante menos, 2820 millones de dólares anuales, gracias a los préstamos que recibió de los bancos acreedores, del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial.

Sin embargo, estos pagos tuvieron un costo muy alto para la economía argentina ya que se realizaron a expensas del aumento de la capacidad



Pagos de intereses de la deuda externa argentina bajo diferentes hipótesis

	Reducción e intereses a pagar (en millones de dólares)	Porcentaje de reducción sobre intereses totales a pagar	Intereses totales a pagar (en millones de dólares)
Sin Plan Brady			5400
Opciones del Plan Brady			
Canje por bonos con 35% de descuento	650	12	4750
Canje por bonos con tasa de interés de 6,25%	550	10	4850
Recompra de 7500 millones de dólares al 20% de su valor nominal	570	11	4830
Reducción temporal de la tasa de interés (5% anual en los dos primeros años, 6% en los dos siguientes y 7% en el quinto año)	390	7	5010

Fuente: *elaboración propia en base a información del Banco Central de la República Argentina y del Banco Mundial.*

Mercado secundario de deuda externa

En términos generales, en un mercado secundario se realizan transacciones de reventa. El mercado secundario de títulos de la deuda externa abarca las operaciones de compra-venta de esos papeles, que se hacen a precios muy inferiores al valor nominal. Los bancos acreedores que quieren deshacerse de esos títulos (asumiendo la pérdida que surge de la diferencia entre el valor al que los contabilizan en sus balances y el de mercado, o absorbiendo esa diferencia con provisiones o reservas) son los que actúan como vendedores. Los compradores suelen ser inversores o bancos que apuestan a realizar una ganancia en caso de un aumento en el precio del papel. El precio que cada lámina de 100 dólares de la deuda externa argentina tiene ahora en ese mercado es de 15,50 dólares, bastante mayor a la cotización de 12,50 de treinta días atrás (los Bónex son otra historia). El volumen de transacciones en ese mercado ha venido creciendo geométricamente: en 1988 se comercializaron 40.000 millones de dólares y, en 1989, 60.000 millones. Buena parte del aumento se debe al boom de operaciones de capitalización de deuda que hubo en varios de los grandes deudores.

productiva del país y de la calidad de los servicios públicos. El Estado descuidó las obras de infraestructura como caminos y represas hidroeléctricas, se deterioró la calidad de la prestación de servicios sociales como salud y educación, y no se pudieron modernizar los servicios de las empresas públicas. Las empresas privadas, por su parte, no pudieron ampliar su capacidad productiva por el ambiente recesivo predominante.

La posibilidad de pagar menos de 4550 millones de dólares a través de la recepción de nuevos préstamos no existe. Ya se dijo que los bancos acreedores han dejado de prestar. Los organismos multilaterales (Fondo y Banco Mundial), por su parte, serán menos generosos que en el pasado reciente. Desde que empezó la crisis de la deuda en 1982, estos organismos registraron un gran aumento de los préstamos concedidos a países altamente endeudados. Por ejemplo, los préstamos concedidos por estos organismos a la Argentina crecieron en 385% entre 1982 y 1988, mientras que los otorgados por los bancos acreedores aumentaron en sólo 68% en el mismo lapso. Las crecientes dudas sobre la capacidad de pago de estos países está llevando a los organismos multilaterales a limitar severamente la expansión de sus préstamos a países como Argentina.

En estas condiciones, Argentina no puede esperar de estos organismos más que una renovación de los préstamos que vayan venciendo. Sin embargo, esto implicará que a pesar de que nuestro país no recibirá préstamos netos deberá seguir sometiéndose a las condiciones que el Fondo y el Banco Mundial le dicten.

Por otra parte, cabe formularse la siguiente pregunta, ¿podrá Argentina pagar 4550 millones de dólares anuales ahora que las previsiones de comercio exterior anuncian excedentes de las exportaciones sobre las importaciones de 6000 millones de dólares para 1990? Difícilmente. Por tres razones. La primera es que las optimistas proyecciones de las exportaciones para 1990 se basan en el carácter record de la cosecha de oleaginosas y la experiencia indica que las cosechas record no se repiten todos los años.

La segunda razón es que el alto nivel esperado del superávit comercial se debe a la profunda recesión de la economía argentina que contribuye a mantener un nivel muy bajo de importaciones. Apenas empiece a crecer el producto global y, especialmente, el producto industrial, se registrarán aumentos más que proporcionales de las importaciones.

La tercera razón es que una de las reformas estructurales que exigen los acreedores para ingresar al Plan Brady consiste en una amplia liberalización del comercio exterior, reduciendo los aranceles y eliminando otras trabas a la importación. El cumplimiento de esta exigencia puede llevar a una explosión de importaciones aun en condiciones recesivas. Así le ocurrió a México, que tras haber logrado un superávit comercial superior a los pagos de intereses de la deuda en 1987, pasó a tener déficit comercial en 1989, como consecuencia de la liberalización de las importaciones y de la fijación del valor del dólar para bajar la inflación.

** Investigador de la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO).*

Deuda con bancos de Estados Unidos

MENOS DE LO PENSADO

(Por Marcelo Zlotogwiazda)

Nueva York, Wall Street, dólares, William Rhodes, John Reed, Rockefeller. La frecuencia con que estos lugares, nombres y palabras aparecen cuando se habla y discute sobre la deuda externa argentina no es más que un indicador de la creencia generalizada acerca del papel preponderante que en este tema tienen los bancos acreedores privados de Estados Unidos. Sin embargo, y al margen de la efectiva supremacía política que entidades estadounidenses tales como el Citibank, el Chase Manhattan, el Manufacturers Hanover Trust ejercen en el asunto, la forma en que la deuda está distribuida entre los acreedores bancarios privados no refleja esa situación.

Un estudio del Banco Mundial de circulación restringida que se editó a fines de marzo —*Financial flows to developing countries* (Flujos financieros hacia los países en desarrollo)— muestra que la deuda externa argentina con los bancos de nacionalidad norteamericana ascendía a fines del año pasado a 6079 millones de dólares, lo que representa menos de una quinta parte de la deuda con los bancos comerciales y sólo un diez por ciento de la deuda externa total (ver cuadro).

La información, que surge del trabajo que el Banco Mundial elaboró en base a cifras del Banco de Pagos Internacionales con sede en Basilea, está siendo analizada en forma minuciosa por el equipo de negociadores encabezado por el ministro Sup-Erman González que el próximo fin de semana comenzará en Nueva York la ronda de discusiones con el Comité de Bancos Acreedores (Steering Committee). Este grupo de funcionarios que desde hace pocos días incluye al joven Martín Redrado —promocionado por *Ambito Financiero*— está utilizando el documento como sustituto imperfecto a una serie de datos que no tiene y que son celosamente custodiados por los acreedores: la deuda en manos de cada banco.

Ellos también se desayunaron gracias a ese estudio de que la importancia de los bancos estadounidenses es muchísimo menor al grado de influencia política que tienen en el tema, e incorporaron el descubrimiento como un ingrediente más en el diseño de la estrategia de negociación.

Tal como se aprecia en el cuadro, la deuda externa argentina —que en su mayor parte fue contraída por empresas privadas y que luego fue casi enteramente estatizada— con bancos privados de Estados Unidos es apenas 468 millones de dólares más elevada que el compromiso con los bancos japoneses y sólo un 28 por ciento más alta que con los bancos alemanes.

Si se contabiliza la deuda con los bancos privados de los primeros ocho países acreedores, se obtiene un monto de 25.658 millones de dólares, cifra que representa el 81,2 por ciento de la deuda con los bancos y alrededor del 43 por ciento de la deuda externa total (el resto se le debe a organismos multilaterales de crédito —FMI, Banco Mundial, BID, etc—, a bancos u organismos crediticios oficiales —Club de París—, y en concepto de títulos en moneda extranjera como los Bónex).

Otra de las conclusiones interesantes que se desprenden del estudio es que los bancos privados de Estados Unidos han sido los principales beneficiados con el mecanismo de capitalización de la deuda externa que utilizó el gobierno radical y que —con otros parámetros— continúa en vigencia ahora. De la comparación temporal de la deuda con los bancos de cada nacionalidad, surge que mientras en el período enero-88/diciembre-89 los compromisos con las entidades de Estados Unidos se redujeron un 31 por ciento (de 8800 a 6079 millones), la deuda con los bancos de otros países aumentó (Alemania Federal), se mantuvo en niveles similares (Italia y Japón), o se redujo en porcentajes mucho menores que con los bancos norteamericanos (Reino Unido, Francia, Suiza, Holanda). La explicación a esta diferencia es que fueron los bancos de Estados Unidos los que más aprovecharon el esquema de la capitalización, canjeando títulos devaluados por activos locales o por australes para invertir con subsidios.

Pese a la distancia entre el poder político que ejercen y la magnitud relativa de sus acreencias con Argentina, y pese a que en los últimos años se redujo su predominio entre los acreedores, es muy probable que los bancos de Estados Unidos sigan siendo el interlocutor principal, y que uno de ellos —hasta ahora fue el Citibank— siga liderando el Steering Committee porque aún son los que más deuda concentran, porque son los más expuestos patrimonialmente al endeudamiento del Tercer Mundo y, por lo tanto, los más interesados en el tema, y porque en definitiva son los bancos del principal imperio.

Deuda externa con bancos privados (al 31-12-89)

Nacionalidad de los bancos	Deuda (en millones de dólares)	Porcentaje sobre toda la deuda con bancos privados	Porcentaje sobre el total de la deuda externa
Estados Unidos	6079	19,2	10,1
Japón	5611	17,8	9,4
Alemania Federal	4767	15,1	7,9
Reino Unido	3868	12,2	6,4
Francia	1952	6,2	3,3
Suiza	1428	4,5	2,4
Italia	1249	4,0	2,1
Holanda	704	2,2	1,2
Otros	5930	18,8	9,9
Total	**31.588**	**100,0**	**52,7**

Fuente: *"Financial flows to developing countries", Banco Mundial, marzo de 1990.*

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

MANSO Y TRANQUILO

Si en esta semana un inversor desea obtener algún tipo de ganancia especulativa entre la tasa de interés y el dólar, se encontrará con más interrogantes que certezas a la hora de decidir. Es probable que la tasa semanal (3 por ciento) iguale o hasta le llegue a ganar al rendimiento del dólar. Llegada la hora de jugarse por una u otra alternativa, habrá que tener en cuenta que esta semana es más corta (el viernes es feriado al celebrarse el 25 de Mayo) y que las necesidades de fondos serán mayores ante el fuerte vencimiento impositivo que se producirá el lunes y el martes.

Este sería el escenario financiero más próximo para cuatro días en los que la tranquilidad asoma como sensación dominante de acuerdo a lo que dejan trascender los gerentes financieros de la City. Para el pequeño y mediano ahorrista, que quiera evitar complicaciones, la mejor alternativa de inversión se encuentra en el dólar, debido a que la tasa no le garantiza una ganancia superior.

Sin embargo, durante los próximos días la tasa puede subir algunos puntitos (2-3 por ciento) respecto de la semana pasada (10 por ciento mensual), ya que existen vencimientos impositivos y pagos salariales. El lunes las empresas tienen que hacer frente a sus obligaciones impositivas de una cuota del IVA, ganancia y capitales, y el martes al pago de otra cuota del IVA. La necesidad de fondos para esos pagos podría elevar el rendimiento de la tasa.

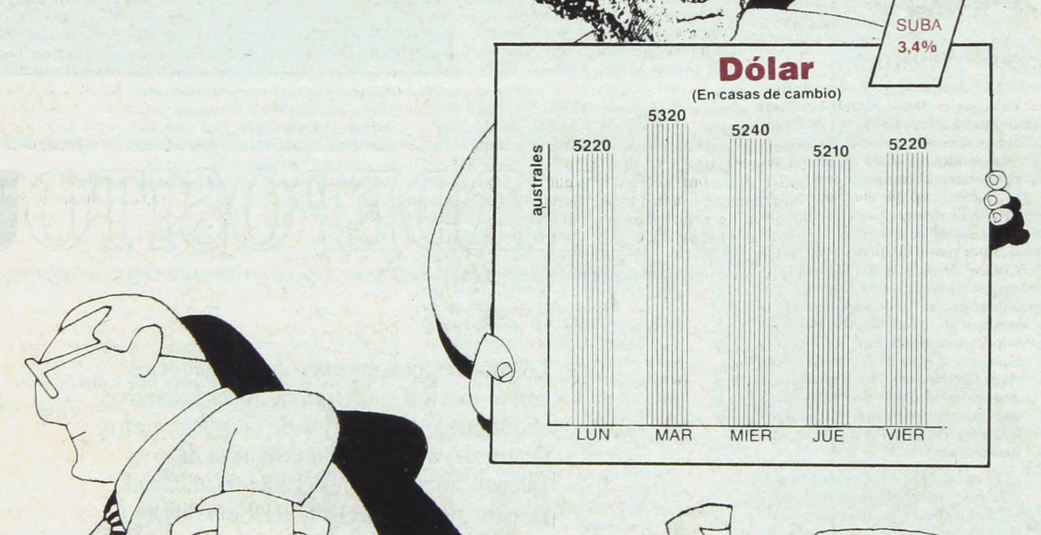
Pero ese efecto puede ser contrarrestado si el Banco Central compra a razón de 20 millones de dólares diarios. De esa forma inyectaría liquidez (australes) en el mercado que serviría para aliviar las presiones sobre la tasa. El Central tiene un cronograma escrito sobre sus futuras compras de dólares, pero en la City pocos conocen su contenido.

Con esa estrategia, el Central está por delante del mercado y posee un instrumento de regulación monetaria y cambiaria. Así, la tasa de interés es de difícil predicción y, por ese motivo, se puede observar una gran dispersión en los rendimientos que ofrecen las distintas entidades. Cada banco estima, por un lado, cuál será la tasa que seduzca al ahorrista y, por otro, cada entidad tiene que cubrir sus cuentas y dependiendo del rojo en el balance, establecer el nivel de tasas para atraer los australes.

Hay que tomar en cuenta un dato. El sistema está en rojo —le falta dinero para cumplir con los efectivos mínimos con el Central—, pero podría cubrirse si el Banco Central libera australes como contrapartida de la compra de dólares (100 millones de dólares semanales). La tasa de interés, en consecuencia, es el reflejo también de esa situación. Por ese motivo, el ahorrista tiene que analizar ese panorama financiero para estimar cuál será el rendimiento de la tasa.

Con respecto al dólar es posible que llegue a ajustarse en 200 australes su cotización. Por lo tanto, podría alcanzar los 5400 australes y sin posibilidades de dispararse en esta semana. Con los exportadores liquidando divisas a un precio por dólar de 5200-5300 australes, las perspectivas más allá de los siete días parecen indicar un ajuste no traumático del valor de la divisa acompañando la evolución del índice inflacionario.

Pero el inversor debería guardar en su agenda un par de elementos a tener en cuenta a la hora de decidir dónde colocar sus ahorros. Primero, y fundamental, seguir detenidamente la marcha de las negociaciones con la banca acreedora. Cada vez que se trata el tema de la deuda con los bancos el precio del dólar pega un salto. Segundo, analizar el ritmo de compras de dólares que realiza el Banco Central, y por último, percibir la conformidad de los exportadores con el tipo de cambio efectivo que reciben de sus liquidaciones de divisas. Un gerente financiero de una de las principales exportadoras industriales estimó frente a CASH que el dólar libre de equilibrio que satisfaría la rentabilidad de la empresa se ubica en 6000 australes.





Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo	9,0	9,0
Caja de ahorro	7,0	7,0
Call money	10,7	11,5

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual a 7 días. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 11/5	Viernes 18/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	477.000	490.000	2,7	5,4	220,1
1981	437.000	442.000	1,1	9,2	246,1
1982	422.000	430.000	1,9	4,6	171,8
1984	376.000	387.000	2,9	5,5	215,9
1987	349.000	355.000	1,7	8,2	189,8
1989	268.500	268.000	-0,2	13,1	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

En dólares

Serie	Viernes 11/5	Viernes 18/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	95,5	95,0	-0,5	0,5	10,9
1981	87,5	85,3	-2,6	2,9	14,0
1982	85,0	83,0	-2,3	0,6	-0,2
1984	76,0	74,0	-2,6	1,0	9,4
1987	70,1	67,0	-4,4	0,0	-0,2
1989	54,5	51,0	-6,4	6,3	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 11/5	Viernes 18/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	13,9	15,8	13,7	7,5	156,9
Alpargatas	99,5	108,3	8,8	25,9	324,7
Astra	730,0	696,0	-4,7	3,1	160,5
Atanor	24,0	23,6	-1,7	4,0	247,0
Bagley	10,2	12,5	22,5	45,7	455,7
Celulosa	64,5	67,0	3,9	7,2	220,4
Electroclor	66,0	68,0	3,0	13,3	306,8
Siderca	10,6	11,4	8,0	12,8	185,4
Banco Francés	37,5	45,0	20,0	31,2	380,9
Garovaglio	2930,0	3000,0	2,4	-6,3	150,0
Indupa	20,5	19,5	-4,9	14,0	147,6
Ipako	47,5	47,5	0,0	6,0	187,9
Ledesma	23,8	25,5	7,1	4,1	264,3
Molinos	12,5	13,4	7,2	18,6	179,2
Pérez Companc	15,9	15,7	-1,3	9,8	127,5
Nobleza Piccardo	152,0	152,0	0,0	3,4	181,5
Renault	106,0	120,0	13,2	25,0	224,3
Tabacal	207,0	242,0	16,9	21,6	456,3
Promedio bursátil			**5,0**	**11,0**	**207,1**

La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 17/5	9.262.550	1778
Base monet. al 17/5	13.828.582	2654
Depósitos al 15/5:		
Cuenta corriente	2.595.790	488
Caja de ahorro	3.799.876	714
Plazos fijos	1.626.651	306

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público. La base monetaria son los australes del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha.

El Buen Inversor

MANSO Y TRANQUILO

Si en esta semana un inversor desea obtener algún tipo de ganancia especulativa entre la tasa de interés y el dólar, se encontrará con más interrogantes que certezas a la hora de decidir. Es probable que la tasa semanal (3 por ciento) iguale o hasta le llegue a ganar al rendimiento del dólar. Llegada la hora de jugarse por una u otra alternativa, habrá que tener en cuenta que esta semana es más corta (el viernes es feriado al celebrarse el 25 de Mayo) y que las necesidades de fondos serán mayores ante el fuerte vencimiento impositivo que se producirá el lunes y el martes.

Este sería el escenario financiero más próximo para cuatro días en los que la tranquilidad asoma como sensación dominante de acuerdo a lo que dejan trascender los gerentes financieros de la City. Para el pequeño y mediano ahorrista, que quiera evitar complicaciones, la mejor alternativa de inversión se encuentra en el dólar, debido a que la tasa no le garantiza una ganancia superior.

Sin embargo, durante los próximos días la tasa puede subir algunos puntitos (2-3 por ciento) respecto de la semana pasada (10 por ciento mensual), ya que existen vencimientos impositivos y pagos salariales. El lunes las empresas tienen que hacer frente a sus obligaciones impositivas de una cuota del IVA, ganancia y capitales, y el martes al pago de otra cuota del IVA. La necesidad de fondos para esos pagos podría elevar el rendimiento de la tasa.

Pero ese efecto puede ser contrarrestado si el Banco Central compra a razón de 20 millones de dólares diarios. De esa forma inyectaría liquidez (australes) en el mercado que serviría para aliviar las presiones sobre la tasa. El Central tiene un cronograma escrito sobre sus futuras compras de dólares, pero en la City pocos conocen su contenido.

Con esa estrategia, el Central está por delante del mercado y posee un instrumento de regulación monetaria y cambiaria. Así, la tasa de interés es de difícil predicción y, por ese motivo, se puede observar una gran dispersión en los rendimientos que ofrecen las distintas entidades. Cada banco estima, por un lado, cuál será la tasa que seduzca al ahorrista y, por otro, cada entidad tiene que cubrir sus cuentas y dependiendo del rojo en el balance, establecer el nivel de tasas para atraer los australes.

Hay que tomar en cuenta un dato. El sistema está en rojo —le falta dinero para cumplir con los efectivos mínimos con el Central—, pero podría cubrirse si el Banco Central libera australes como contrapartida de la compra de dólares (100 millones de dólares semanales). La tasa de interés, en consecuencia, es el reflejo también de esa situación. Por ese motivo, el ahorrista tiene que analizar ese panorama financiero para estimar cuál será el rendimiento de la tasa.

Con respecto al dólar es posible que llegue a ajustarse en 200 australes su cotización. Por lo tanto, podría alcanzar los 5400 australes y sin posibilidades de dispararse en esta semana. Con los exportadores liquidando divisas a un precio por dólar de 5200-5300 australes, las perspectivas más allá de los siete días parecen indicar un ajuste no traumático del valor de la divisa acompañando la evolución del índice inflacionario.

Pero el inversor debería guardar en su agenda un par de elementos a tener en cuenta a la hora de decidir dónde colocar sus ahorros. Primero, y fundamental, seguir detenidamente la marcha de las negociaciones con la banca acreedora. Cada vez que se trata el tema de la deuda con los bancos el precio del dólar pega un salto. Segundo, analizar el ritmo de compras de dólares que realiza el Banco Central, y por último, percibir la conformidad de los exportadores con el tipo de cambio efectivo que reciben de sus liquidaciones de divisas. Un gerente financiero de una de las principales exportadoras industriales estimó frente a CASH que el dólar libre de equilibrio que satisfaría la rentabilidad de la empresa se ubica en 6000 australes.

Dólar
(En casas de cambio)

SUBA 3,4%

australes	LUN	MAR	MIER	JUE	VIER
	5220	5320	5240	5210	5220

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 11/5	Viernes 18/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	477.000	490.000	2.7	5,4	220,1
1981	437.000	442.000	1,1	9,2	246,1
1982	422.000	430.000	1,9	4,6	171,8
1984	376.000	387.000	2,9	5,5	215,9
1987	349.000	355.000	1,7	8,2	189,8
1989	268.500	268.000	-0,2	13,1	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

En dólares

Serie	Viernes 11/5	Viernes 18/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	95,5	95,0	-0,5	0,5	10,9
1981	87,5	85,3	-2,6	2,9	14,0
1982	85,0	83,0	-2,3	0,6	-0,2
1984	76,0	74,0	-2,6	1,0	9,4
1987	70,1	67,0	-4,4	0,0	-0,2
1989	54,5	51,0	-6,4	6,3	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 11/5	Viernes 18/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	13,9	15,8	13,7	7,5	156,9
Alpargatas	99,5	108,3	8,8	25,9	324,7
Astra	730,0	696,0	-4,7	3,1	160,5
Atanor	24,0	23,6	-1,7	4,0	247,0
Bagley	10,2	12,5	22,5	45,7	455,7
Celulosa	64,5	67,0	3,9	7,2	220,4
Electroclor	66,0	68,0	3,0	13,3	306,8
Siderca	10,6	11,4	8,0	12,8	185,4
Banco Francés	37,5	45,0	20,0	31,2	380,9
Garovaglio	2930,0	3000,0	2,4	-6,3	150,0
Indupa	20,5	19,5	-4,9	14,0	147,6
Ipako	47,5	47,5	0,0	6,0	187,9
Ledesma	23,8	25,5	7,1	4,1	264,3
Molinos	12,5	13,4	7,2	18,6	179,2
Pérez Companc	15,9	15,7	-1,3	9,8	127,5
Nobleza Piccardo	152,0	152,0	0,0	3,4	181,5
Renault	106,0	120,0	13,2	25,0	224,3
Tabacal	207,0	242,0	16,9	21,6	456,3
Promedio bursátil			**5,0**	**11,0**	**207,1**

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo	9,0	9,0
Caja de ahorro	7,0	7,0
Call money	10,7	11,5

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual a 7 días. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

La cantidad de ₳ que existen
(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 17/5	9.262.550	1778
Base monet. al 17/5	13.828.582	2654
Depósitos al 15/5:		
Cuenta corriente	2.595.790	488
Caja de ahorro	3.799.876	714
Plazos fijos	1.626.651	306

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público. La base monetaria son los australes del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha.

ROBERTO BULIT
DIRECTOR EJECUTIVO DE LA CAMARA ARGENTINA DE CASAS Y AGENCIAS DE CAMBIO (CADECAC)

—¿Qué va a pasar con el dólar?

—La tendencia del mercado indica que el dólar a fin de mes se ubicará entre los 5400-5500 australes. El dólar se recuperará. Respecto del atraso cambiario, es como la gordura, depende con qué período se lo compara. En relación con 1977 está adelantado un 20 por ciento y respecto de julio de 1985 (Plan Austral) está retrasado en un 5 por ciento. A partir del segundo semestre del año (agosto-setiembre) habrá problemas con el dólar debido a complicaciones en el sector externo (una menor liquidación de divisas de los exportadores).

—¿Las tasas de interés subirán?

—Creo que se mantendrán tranquilas. No serán altamente positivas y oscilarán entre 3 y 5 puntos por encima de los precios. Con perspectivas de inflación del 10 por ciento, una tasa del 15 por ciento es razonable y con una tendencia a la baja.

—¿Los Bónex seguirán siendo una buena alternativa de inversión después de subir constantemente en los últimos dos meses?

—Seguirán siendo una buena inversión pero, a partir de ahora, nada brillante. Es una buena alternativa debido al aumento del nivel de reservas del Banco Central. Los Bónex 1989 pueden seguir subiendo un poco más.

DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

Después de que el precio del dólar llegó el martes a 5400 australes en las casas de cambio —5300 australes en las mesas de dinero—, el billete verde se replegó un poco y terminó la semana a 5220 australes. Los exportadores comenzaron a vender sus divisas cuando el dólar llegó a 5300 y volvió la calma al mercado. De todas formas, la moneda norteamericana acumuló un alza del 3,4 por ciento. El Banco Central no intervino activamente durante esta semana y sólo compró divisas los últimos tres días (cerca de 60 millones de dólares, según las estimaciones que se manejaron en la City). Las tasas de interés experimentaron una leve alza a comienzos de semana, pero a medida que el Central liberaba australes por la compra de dólares, el rendimiento de la tasa descendió a los mismos niveles de la semana anterior. Para plazos fijos, los bancos ofrecieron hasta un 10 por ciento y esas colocaciones en el sistema suman al 17 de mayo 306 millones de dólares, incrementándose respecto de 10 días anteriores en 60 millones.

Acciones - Títulos

Las acciones en la Bolsa de Comercio subieron en la semana un 5 por ciento y llevan acumulado en lo que va del mes un 11 por ciento. En el recinto bursátil se negoció, en las cinco jornadas, la suma de 23,9 millones de dólares y se destacaron los papeles de Bagley, con una suba del 22,5 por ciento; Banco Francés, 20; Tabacal, 16,9, y Acindar con un alza del 13,7 por ciento. Los Bónex en australes acompañaron la suba del billete; en cambio, medidos en dólares, experimentaron caídas desde el 2,3 por ciento (serie 1982) hasta el 6,4 por ciento (serie 1989). Los inversores bursátiles estuvieron pendientes de los resultados del almuerzo que se llevó a cabo el martes en la Bolsa entre el presidente Menem y los 19 titulares de empresas líderes que cotizan en el edificio de 25 de Mayo y Sarmiento. Pero no hubo ningún anuncio espectacular y las acciones siguieron su rumbo. Como novedad, en el recinto se encuentra la cotización de las obligaciones negociables de Alpargatas que brindan una ganacia del 15,4 por ciento anual en dólares al final de la vida útil del bono privado.

Inflación
(en porcentaje)

Mayo 1989	78,5
Junio	114,5
Julio	196,6
Agosto	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo(*)	10,1

Inflación acumulada desde mayo de 1989 - abril 1990: 16.924%

* Estimación del IPES

Entidades Privadas

EL AJUSTE VIENE MARCHANDO

(Por A.Z.) El miércoles pasado la City no estaba festejando el fin de año con la tradicional tirada de papelitos desde las ventanas de las oficinas, pero las calles del microcentro igual estaban llenas de papeles. No eran listados de computadora ni hojas de agenda. Miles de volantes pedían por el "No a los despidos y a los bajos salarios". Firmado: comisiones gremiales internas de los bancos Francés; Interior y Buenos Aires; Quilmes; Mercantil; Río; Crédito Argentino y Galicia. Si bien todavía no se concretaron las quiebras y fusiones previstas a partir del canje compulsivo de plazos fijos por Bónex 1989 —medida financiera que les quitó a los bancos más del 70 por ciento de su negocio—, los despidos, el cierre de sucursales y la reducción de equipamiento fueron las primeras víctimas del ajuste del sistema bancario privado.

Ningún banquero cree que el ajuste haya terminado. "Lo peor todavía no vino"; "será monstruoso"; "estamos en un período de transición"; "falta lo más duro". Esas fueron algunas de las definiciones que recibió CASH de los banqueros y de los representantes de las entidades financieras acerca del futuro del sistema bancario. Por lo pronto, los bancos privados de capital nacional ya despidieron casi el 15 por ciento (2500 empleados) del plantel total de 20.000; la banca extranjera se deshizo del 10 por ciento de sus 16.000 bancarios; y los bancos cooperativos todavía mantienen sus 5000 empleados ("el personal será lo último que ajustaremos" señaló Floreal Gorini, gerente general del Instituto Movilizador de Fondos Cooperativos —IMFC—), pero los salarios abonados en este año tuvieron una estrepitosa caída en términos reales.

Con el Plan Bónex, el esquema de sucursalismo (muchas bocas para la captación de fondos) ya no es rentable debido a que se eliminó el jugoso negocio financiero de tomar depósitos de los particulares para luego colocarlo a una tasa mayor en el Banco Central —lo que generaba el llamado déficit cuasifiscal—. Por ese motivo, paulatinamente, los bancos van cerrando sucursales.

El banco de Boston clausuró algunas de sus casas ubicadas en el interior y una en Capital; la Banca Nazionale del Lavoro cerró sucursales en Concordia y en otras ciudades de Entre Ríos; Banco Mayo la ubicada en Nazca y Avellaneda, en Capital; y el Banco del Sur cerró siete sucursales.

El camino de la negociación es política de personal que están implementando la mayoría de los bancos. Ofrecen retiros voluntarios y jubilaciones anticipadas con importantes indemnizaciones. Esa estrategia lenta y menos conflictiva ya dejó en la calle a 300 empleados del Crédito Argentino de un plantel de 2500; a 400 del Río (4200 en total); a 1000 del Galicia (5150); 100 del Mercantil (1100); y 100 del Quilmes (cuyo personal alcanza a 2000).

Para los banqueros extranjeros agrupados en la Asociación de Bancos de la República Argentina (ABRA) "las reglas del sistema financiero todavía no están definidas". Consideran que "si los plazos fijos siguen incrementándose, el ajuste no será tan cruento". Ponen como ejemplo las dudas que tienen algunos bancos para desprenderse de personal, ya que recuperarlo implicaría un alto costo de capacitación. El Citi envía a sus empleados a entrenarse en el centro regional de Miami; el BEAL (Banco Europeo para América Latina) los manda a París y el Deutsche Bank insume dos años para el training de su personal.

El director ejecutivo de la Asociación de Bancos Argentinos (ADEBA), que reúne a los bancos privados de capital nacional, Norberto Peruzzotti, sostuvo ante este suplemento que "cada banco está haciendo su propio ajuste. Aumentando su patrimonio (los accionistas del Galicia —familias Ayerza, Escasany y Braun— realizaron un aporte de capital de cerca de 25 millones de dólares); ajustando los costos; y disminuyendo el personal, que representa el 50 por ciento del costo bancario". Previendo la magnitud del ajuste, Peruzzotti indicó cuáles son los objetivos que persigue ADEBA: "Reglas claras donde el Banco Central establezca normas igualitarias para la banca estatal y privada, y medidas de desregulación, como la disminución de los encajes bancarios".

La única fusión bancaria que se produjo en lo que va del año le corresponde a la banca cooperativa. El Credicoop absorbió al Banco Acción que tiene nueve sucursales en Mendoza y una en San Juan. "Somos los que más sufrimos —manifestó Gorini del IMFC— con esta política basada en un monetarismo ortodoxo. Captamos recursos —desde enero a marzo nuestros depósitos crecieron un 46 por ciento contra el 36 por ciento del total del sistema— pero no podemos prestarlos por el alto costo del dinero."

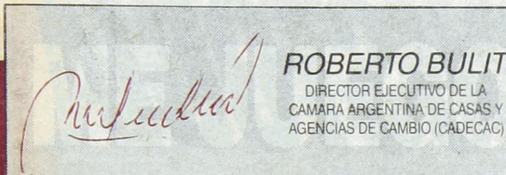
El criterio predominante entre los banqueros de capital nacional es que la banca extranjera es la beneficiada del ajuste en el sistema financiero, y que tiene una presencia más que suficiente en el país. Pasaron de 17 entidades en 1977 a 32 a fines de 1989. Y en este año se instaló el NMB (de capital holandés) que absorbió el paquete del Barclays. "La banca refleja la economía —indicó Gorini— y con una mayor presencia y concentración de empresas extranjeras crecen los bancos del exterior." De todas formas, Peruzzotti opina que "es muy difícil poner cupos y límites" a la banca extranjera y que ello "corresponde a la política global del Banco Central".

Más allá de la puja por los espacios que se achicaron del mercado —los últimos datos oficiales de noviembre de 1989 ubican a los bancos públicos con el 41,2 por ciento de los depósitos; los privados nacionales con el 31,9; los extranjeros con el 18,5; y los cooperativos con el 8,4 por ciento—, el sistema bancario quedó dividido entre entidades confiables y menos confiables. Los incumplimientos con el "call" después del Plan Bónex y la disminución del margen de ganancia en la intermediación financiera ponen a algunos bancos en el borde de la cornisa.

El total de depósitos del sistema cayó de 12.000 millones de dólares (diciembre de 1988) a apenas 1500 millones de dólares en la actualidad. Además, no es lo mismo la ganancia financiera con un spread (diferencia entre tasas activa y pasiva) del 50 por ciento para tasas del 10 por ciento mensual —como las que rigen en estos días en el mercado— que para tasas del 100 por ciento como las registradas en los primeros meses de este año.

Hasta ahora, los despidos acordados, el cierre de sucursales y la caída del salario real del bancario son la punta del iceberg del ajuste del sistema financiero privado. Los banqueros saben que en los próximos meses —entere junio y setiembre— las cuentas con el Banco Central y la de sus balances deberán transformarse de rojo en azul si quieren sobrevivir en la City porteña.





ROBERTO BULIT
DIRECTOR EJECUTIVO DE LA CAMARA ARGENTINA DE CASAS Y AGENCIAS DE CAMBIO (CADECAC)

—*¿Qué va a pasar con el dólar?*

—La tendencia del mercado indica que el dólar a fin de mes se ubicará entre los 5400-5500 australes. El dólar se recuperará. Respecto del atraso cambiario, es como la gordura, depende con qué período se lo compara. En relación con 1977 está adelantado un 20 por ciento y respecto de julio de 1985 (Plan Austral) está retrasado en un 5 por ciento. A partir del segundo semestre del año (agosto-setiembre) habrá problemas con el dólar debido a complicaciones en el sector externo (una menor liquidación de divisas de los exportadores).

—*¿Las tasas de interés subirán?*

—Creo que se mantendrán tranquilas. No serán altamente positivas y oscilarán entre 3 y 5 puntos por encima de los precios. Con perspectivas de inflación del 10 por ciento, una tasa del 15 por ciento es razonable y con una tendencia a la baja.

—*¿Los Bónex seguirán siendo una buena alternativa de inversión después de subir constantemente en los últimos dos meses?*

—Seguirán siendo una buena inversión pero, a partir de ahora, nada brillante. Es una buena alternativa debido al aumento del nivel de reservas del Banco Central. Los Bónex 1989 pueden seguir subiendo un poco más.

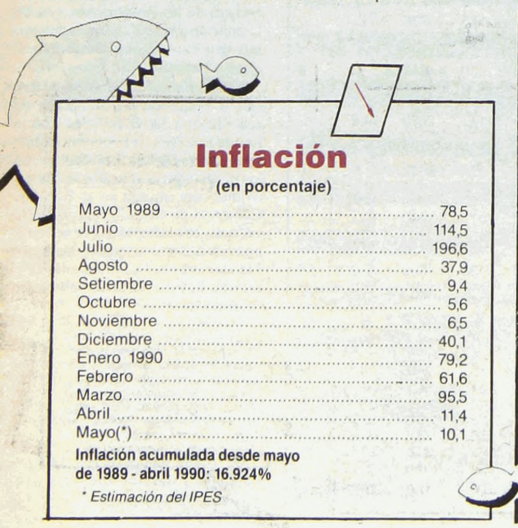
DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

Después de que el precio del dólar llegó el martes a 5400 australes en las casas de cambio —5300 australes en las mesas de dinero—, el billete verde se replegó un poco y terminó la semana a 5220 australes. Los exportadores comenzaron a vender sus divisas cuando el dólar llegó a 5300 y volvió la calma al mercado. De todas formas, la moneda norteamericana acumuló un alza del 3,4 por ciento. El Banco Central no intervino activamente durante esta semana y sólo compró divisas los últimos tres días (cerca de 60 millones de dólares, según las estimaciones que se manejaron en la City). Las tasas de interés experimentaron una leve alza a comienzos de semana, pero a medida que el Central liberaba australes por la compra de dólares, el rendimiento de la tasa descendió a los mismos niveles de la semana anterior. Para plazos fijos, los bancos ofrecieron hasta un 10 por ciento y esas colocaciones en el sistema suman al 17 de mayo 306 millones de dólares, incrementándose respecto de 10 días anteriores en 60 millones.

Acciones - Títulos

Las acciones en la Bolsa de Comercio subieron en la semana un 5 por ciento y llevan acumulado en lo que va del mes un 11 por ciento. En el recinto bursátil se negoció, en las cinco jornadas, la suma de 23,9 millones de dólares y se destacaron los papeles de Bagley, con una suba del 22,5 por ciento; Banco Francés, 20; Tabacal, 16,9, y Acindar con un alza del 13,7 por ciento. Los Bónex en australes acompañaron la suba del billete; en cambio, medidos en dólares, experimentaron caídas desde el 2,3 por ciento (serie 1982) hasta el 6,4 por ciento (serie 1989). Los inversores bursátiles estuvieron pendientes de los resultados del almuerzo que se llevó a cabo el martes en la Bolsa entre el presidente Menem y los 19 titulares de empresas líderes que cotizan en el edificio de 25 de Mayo y Sarmiento. Pero no hubo ningún anuncio espectacular y las acciones siguieron su rumbo. Como novedad, en el recinto se encuentra la cotización de las obligaciones negociables de Alpargatas que brindan una ganacia del 15,4 por ciento anual en dólares al final de la vida útil del bono privado.



Inflación
(en porcentaje)

Mayo 1989	78,5
Junio	114,5
Julio	196,6
Agosto	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo(*)	10,1

Inflación acumulada desde mayo de 1989 - abril 1990: 16.924%

** Estimación del IPES*

Entidades Privadas

EL AJUSTE VIENE MARCHANDO

(Por A.Z.) El miércoles pasado la City no estaba festejando el fin de año con la tradicional tirada de papelitos desde las ventanas de las oficinas, pero las calles del microcentro igual estaban llenas de papeles. No eran listados de computadora ni hojas de agenda. Miles de volantes pedían por el "No a los despidos y a los bajos salarios". Firmado: comisiones gremiales internas de los bancos Francés; Interior y Buenos Aires; Quilmes; Mercantil; Río; Crédito Argentino y Galicia. Si bien todavía no se concretaron las quiebras y fusiones previstas a partir del canje compulsivo de plazos fijos por Bónex 1989 —medida financiera que les quitó a los bancos más del 70 por ciento de su negocio—, los despidos, el cierre de sucursales y la reducción de equipamiento fueron las primeras víctimas del ajuste del sistema bancario privado.

Ningún banquero cree que el ajuste haya terminado. "Lo peor todavía no vino"; "será monstruoso"; "estamos en un período de transición"; "falta lo más duro". Esas fueron algunas de las definiciones que recibió CASH de los banqueros y de los representantes de las entidades financieras acerca del futuro del sistema bancario. Por lo pronto, los bancos privados de capital nacional ya despidieron casi el 15 por ciento (2500 empleados) del plantel total de 20.000; la banca extranjera se deshizo del 10 por ciento de sus 16.000 bancarios; y los bancos cooperativos todavía mantienen sus 5000 empleados ("el personal será lo último que ajustaremos" señaló Floreal Gorini, gerente general del Instituto Movilizador de Fondos Cooperativos —IMFC—), pero los salarios abonados en este año tuvieron una estrepitosa caída en términos reales.

Con el Plan Bónex, el esquema de sucursalismo (muchas bocas para la captación de fondos) ya no es rentable debido a que se eliminó el jugoso negocio financiero de tomar depósitos de los particulares para luego colocarlo a una tasa mayor en el Banco Central —lo que generaba el llamado déficit cuasifiscal—. Por ese motivo, paulatinamente, los bancos van cerrando sucursales.

El banco de Boston clausuró algunas de sus casas ubicadas en el interior y una en Capital; la Banca Nazionale del Lavoro cerró sucursales en Concordia y en otras ciudades de Entre Ríos; Banco Mayo la ubicada en Nazca y Avellaneda, en Capital; y el Banco del Sur cerró siete sucursales.

El camino de la negociación es política de personal que están implementando la mayoría de los bancos. Ofrecen retiros voluntarios y jubilaciones anticipadas con importantes indemnizaciones. Esa estrategia lenta y menos conflictiva ya dejó en la calle a 300 empleados del Crédito Argentino de un plantel de 2500; a 400 del Río (4200 en total); a 1000 del Galicia (5150); 100 del Mercantil (1100); y 100 del Quilmes (cuyo personal alcanza a 2000).

Para los banqueros extranjeros agrupados en la Asociación de Bancos de la República Argentina (ABRA) "las reglas del sistema financiero todavía no están definidas". Consideran que "si los plazos fijos siguen incrementándose, el ajuste no será tan cruento". Ponen como ejemplo las dudas que tienen algunos bancos para desprenderse de personal, ya que recuperarlo implicaría un alto costo de capacitación. El Citi envía a sus empleados a entrenarse en el centro regional de Miami; el BEAL (Banco Europeo para América Latina) los manda a París y el Deutsche Bank insume dos años para el training de su personal.

El director ejecutivo de la Asociación de Bancos Argentinos (ADEBA), que reúne a los bancos privados de capital nacional, Norberto Peruzzotti, sostuvo ante este suplemento que "cada banco está haciendo su propio ajuste. Aumentando su patrimonio (los accionistas del Galicia —familias Ayerza, Escasany y Braun— realizaron un aporte de capital de cerca de 25 millones de dólares); ajustando los costos; y disminuyendo el personal,que representa el 50 por ciento del costo bancario". Previendo la magnitud del ajuste, Peruzzotti indicó cuáles son los objetivos que persigue ADEBA: "Reglas claras donde el Banco Central establezca normas igualitarias para la banca estatal y privada, y medidas de desregulación, como la disminución de los encajes bancarios".

La única fusión bancaria que se produjo en lo que va del año le corresponde a la banca cooperativa. El Credicoop absorbió al Banco Acción que tiene nueve sucursales en Mendoza y una en San Juan. "Somos los que más sufrimos —manifestó Gorini del IMFC— con esta política basada en un monetarismo ortodoxo. Captamos recursos —desde enero a marzo nuestros depósitos crecieron un 46 por ciento contra el 36 por ciento del total del sistema— pero no podemos prestarlos por el alto costo del dinero."

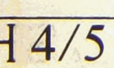
El criterio predominante entre los banqueros de capital nacional es que la banca extranjera es la beneficiada del ajuste en el sistema financiero, y que tiene una presencia más que suficiente en el país. Pasaron de 17 entidades en 1977 a 32 a fines de 1989. Y en este año se instaló el NMB (de capital holandés) que absorbió el paquete del Barclays. "La banca refleja la economía —indicó Gorini— y con una mayor presencia y concentración de empresas extranjeras crecen los bancos del exterior." De todas formas, Peruzzotti opina que "es muy difícil poner cupos y límites" a la banca extranjera y que ello "corresponde a la política global del Banco Central".

Más allá de la puja por los espacios que se achicaron del mercado —los últimos datos oficiales de noviembre de 1989 ubican a los bancos públicos con el 41,2 por ciento de los depósitos; los privados nacionales con el 31,9; los extranjeros con el 18,5; y los cooperativos con el 8,4 por ciento—, el sistema bancario quedó dividido entre entidades confiables y menos confiables. Los incumplimientos con el "call" después del Plan Bónex y la disminución del margen de ganancia en la intermediación financiera ponen a algunos bancos en el borde de la cornisa.

El total de depósitos del sistema cayó de 12.000 millones de dólares (diciembre de 1988) a apenas 1500 millones de dólares en la actualidad. Además, no es lo mismo la ganancia financiera con un spread (diferencia entre tasas activa y pasiva) del 50 por ciento para tasas del 10 por ciento mensual —como las que rigen en estos días en el mercado— que para tasas del 100 por ciento como las registradas en los primeros meses de este año.

Hasta ahora, los despidos acordados, el cierre de sucursales y la caída del salario real del bancario son la punta del iceberg del ajuste del sistema financiero privado. Los banqueros saben que en los próximos meses —entere junio y setiembre— las cuentas con el Banco Central y la de sus balances deberán transformarse de rojo en azul si quieren sobrevivir en la City porteña.







Estado e información empresaria

DATOS EN CUSTODIA

(Por Jorge Luis Velázquez) Cuando el 12 de enero pasado el ministro de Salud y Acción Social, Eduardo Bauzá, difundió los nombres de algunos bancos que supuestamente enfrentaban serias dificultades para seguir operando, el mercado financiero agitó inmediatamente la inmaculada bandera del "secreto bancario". Una respuesta parecida esgrimieron después los representantes de las empresas amenazadas por el titular de la Dirección General Impositiva, Ricardo Cossio, quien prometió dar a conocer la lista de los grandes evasores vulnerando el "secreto fiscal". La resolución 65 de la Subsecretaría de Industria y Comercio, que obliga a los formadores de precios a informar sobre sus actividades empresarias, fue descalificada por la Cámara Argentina de Comercio porque supuestamente viola el "secreto comercial". El "secreto bursátil", por obra y gracia de la Ley de Emergencia Económica, volverá a regir plenamente de un momento a otro, luego de algunos años de una formal nominatividad accionaria.

En un país como la Argentina, donde los vaivenes de la economía adquieren un vértigo inusitado, la legislación destinada a proteger la intimidad de la actividad económica privada se confunde a veces con una carta blanca que ampara cualquier tipo de maniobra.

"Los funcionarios no estamos impedidos de presentar una denuncia ante la Justicia si hay evidencias de un delito. Lo que no podemos hacer es publicitar algo que se pueda interpretar como prejuzgamiento", confió a CASH un ex funcionario que pasó fugazmente por la DGI hace algunos años.

El pedido de investigación del subsecretario Raúl Cuello sobre supuestas actividades monopólicas de cinco grandes cerealeras, por ejemplo, no viola reglamentación alguna, aunque el estado público que tomó seguramente va a generar una respuesta judicial de las empresas (por daños, perjuicios, etcétera) en caso de que la Comisión de Defensa de la Competencia no compruebe delito.

El secreto fiscal está explicitado en la ley 11.683, de Procedimiento Tributario, y alcanza a los funcionarios de la DGI en todos sus niveles. En términos generales el mecanismo funciona de la misma manera en todos los países de Occidente.

El secreto bancario, establecido por la ley de entidades financieras de la época de José Alfredo Martínez de Hoz, fue flexibilizado en 1985 para permitir el acceso de la DGI a la información, hasta entonces sólo permitido al Banco Central.

En este caso las experiencias de otros países admiten mayores matices que los apuntados en materia fiscal. En Suiza, la capital financiera mundial, rige desde 1713 y fue ratificado en 1934 con alcance absoluto. Los especialistas consultados aseguran que "es obvia" su existencia puesto que —a modo de ejemplo— "sólo hasta 1982 se estimaba en 400.000 millones de dólares los depósitos del exterior" concentrados en el pequeño país centroeuropeo.

En Uruguay está vigente desde 1982, aunque incluye sólo a las operaciones pasivas, sin protección para las activas (créditos) y asume la calidad de "secreto profesional". Otro caso tomado por los tratadistas es Panamá, donde fue impuesto por decreto en 1970 con carácter absoluto.

Otros países como Estados Unidos, Inglaterra, Francia y Brasil también tienen secreto bancario aunque admiten la existencia de "centrales de riesgo" privadas que concentran información que venden a los bancos que necesitan conocer la solvencia de sus potenciales clientes. En la Argentina sólo se conciben si son creadas por el BCRA.

En lo que hace a la actividad bursátil existe la nominatividad desde 1967, cuando el entonces ministro Adalbert Krieger Vasena la consagró a través de la ley 17.811 refrendada por el Poder Legislativo. Posteriormente, en 1985 el entonces secretario de Hacienda Mario Brodersohn excluyó de las restricciones a la información a la DGI, a través del mismo decreto-ley que flexibilizó el secreto bancario.

Actualmente, la nominatividad está a punto de ser eliminada de acuerdo con las facultades que la Ley de Emergencia Económica otorga al PEN. De todos modos, según los observadores consultados, la actividad concentrada en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires es cada vez más reducida por lo que la nominatividad pasó a ser algo secundario. Los operadores extrabursátiles concentran hoy los mayores volúmenes de operaciones.

Sin embargo, con la declinación de la Bolsa y el recorte de la actividad financiera, ese sistema legal de protección que antes encubría distorsiones que costaban al país sumas multimillonarias perdió significación.

De todas maneras, los distintos "secretos" vigentes continúan siendo un paraguas que cubre y oculta la información.

La mano en la canasta

Luego de los aumentos detectados la semana pasada, la tendencia alcista de los precios se desaceleró en los últimos días: según los datos de esta encuesta, gran parte de los productos no sufrió remarcaciones.

En el caso del supermercado Carrefour, de los 30 productos encuestados, 13 mantuvieron el mismo precio que la semana pasada. En Disco, fueron también 13. En Norte, 14. Y en Spinetto, 11. En las cuatro cadenas, los lácteos se encontraron dentro de este grupo que no sufrió modificaciones, luego de dos semanas consecutivas de aumentos. Los farináceos mantuvieron similar comportamiento.

Mientras la carne (asado y picada, en la encuesta) mantuvo prácticamente sin variaciones su precio respecto de 7 días atrás, las hamburguesas (fabricadas en base a esa materia prima) tuvieron tendencias marcadamente diferentes según la cadena: aumentaron el 30 por ciento en Disco, el 7 en Carrefour y mantuvieron su precio en Spinetto y Norte.

El café, cuyo precio históricamente estuvo atado a la cotización del dólar, pareciera haberse "desenganchado" de esa paridad. Mientras el billete estadounidense aumentó su precio, este producto bajó. Si se tiene en cuenta que la relación ha sido tradicionalmente 1/4 kilo de café = 1 dólar, se observa que aún mantiene un "colchón" sobre el tipo de cambio del verde billete.

Si bien esa desaceleración de precios es marcada, en el lapso de un mes corrido se notan aumentos en la casi totalidad de los productos, provocados principalmente por las alzas de las semanas segunda y tercera. Es el caso de los lácteos, con incrementos de entre el 10 y el 20 por ciento. O el del azúcar, con tres supermercados con remarcaciones superiores al 37 por ciento.

Los aumentos de la última semana volvieron a marcar notables diferencias en el precio de la botella de Coca Cola de un litro: 1850 australes en Carrefour, 2070 en Spinetto.

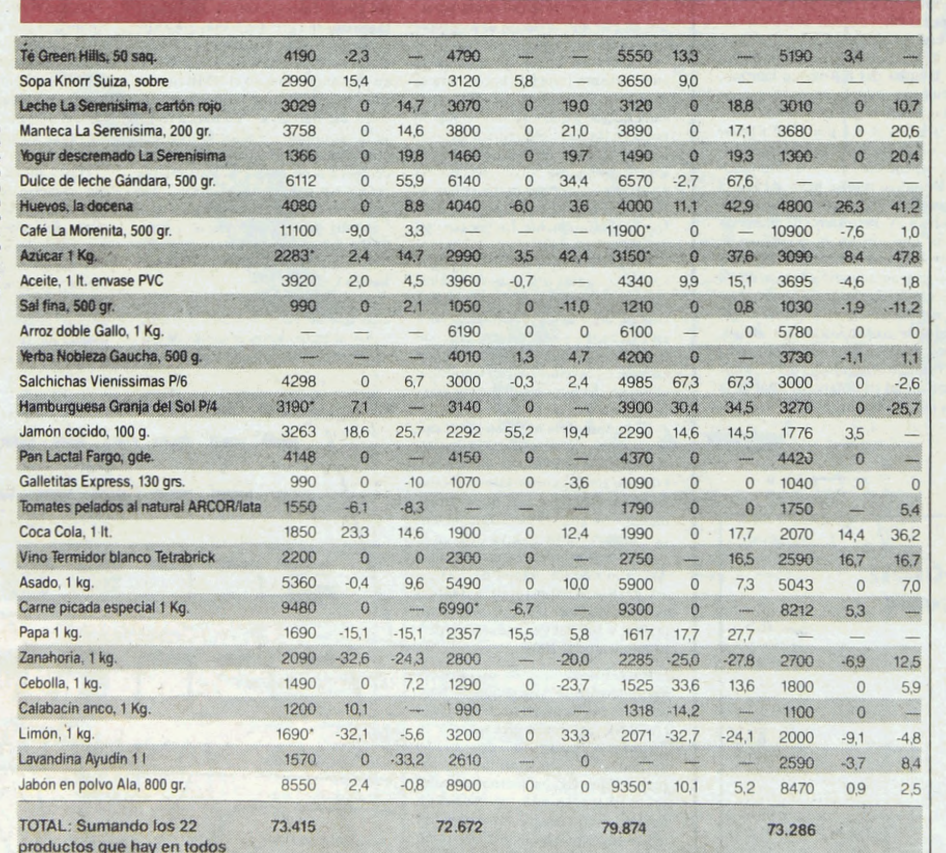
El curioso fenómeno de una cadena que pone en oferta un producto cuando es la que más cara lo ofrece, volvió a repetirse esta semana con el jabón en polvo Ala: Disco le puso el cartel de "el mejor precio" con 9350, mientras en Spinetto se conseguía a 8470.

Norte es el supermercado en el que más barato resultó esta semana hacer esta hipotética compra, contemplando sólo los 22 productos que se conseguían en las cuatro cadenas.

Encuesta de precios

Los precios fueron encuestados entre lunes y miércoles de cada semana. La primera columna son precios. La segunda es variación respecto a la semana anterior. La tercera, cuatro semanas antes. El asterisco significa que el producto está en oferta.

Carrefour   



	Carrefour			Norte			Disco			Spinetto		
Té Green Hills, 50 saq.	4190	-2,3	—	4790	—	—	5550	13,3	—	5190	3,4	—
Sopa Knorr Suiza, sobre	2990	15,4	—	3120	5,8	—	3650	9,0	—	—	—	—
Leche La Serenísima, cartón rojo	3029	0	14,7	3070	0	19,0	3120	0	18,8	3010	0	10,7
Manteca La Serenísima, 200 gr.	3758	0	14,6	3800	0	21,0	3890	0	17,1	3680	0	20,6
Yogur descremado La Serenísima	1366	0	19,8	1460	0	19,7	1490	0	19,3	1300	0	20,4
Dulce de leche Gándara, 500 gr.	6112	0	55,9	6140	0	34,4	6570	-2,7	67,6	—	—	—
Huevos, la docena	4080	0	8,8	4040	-6,0	3,6	4000	11,1	42,9	4800	26,3	41,2
Café La Morenita, 500 gr.	11100	-9,0	3,3	—	—	—	11900*	0	—	10900	-7,6	1,0
Azúcar 1 Kg.	2283*	2,4	14,7	2990	3,5	42,4	3150*	0	37,6	3090	8,4	47,8
Aceite, 1 lt. envase PVC	3920	2,0	4,5	3960	-0,7	—	4340	9,9	15,1	3695	-4,6	1,8
Sal fina, 500 gr.	990	0	2,1	1050	0	-11,0	1210	0	0,8	1030	-1,9	-11,2
Arroz doble Gallo, 1 Kg.	—	—	—	6190	0	0	6100	—	0	5780	0	0
Yerba Nobleza Gaucha, 500 g.	—	—	—	4010	1,3	4,7	4200	0	—	3730	-1,1	1,1
Salchichas Vienissimas P/6	4298	0	6,7	3000	-0,3	2,4	4985	67,3	67,3	3000	0	-2,6
Hamburguesa Granja del Sol P/4	3190*	7,1	—	3140	0	—	3900	30,4	34,5	3270	0	-25,7
Jamón cocido, 100 g.	3263	18,6	25,7	2292	55,2	19,4	2290	14,6	14,5	1776	3,5	—
Pan Lactal Fargo, gde.	4148	0	—	4150	0	—	4370	0	—	4420	0	—
Galletitas Express, 130 grs.	990	0	-10	1070	0	-3,6	1090	0	0	1040	0	0
Tomates pelados al natural ARCOR/lata	1550	-6,1	-8,3	—	—	—	1790	0	0	1750	—	5,4
Coca Cola, 1 lt.	1850	23,3	14,6	1900	0	12,4	1990	0	17,7	2070	14,4	36,2
Vino Termidor blanco Tetrabrick	2200	0	0	2300	0	—	2750	—	16,5	2590	16,7	16,7
Asado, 1 kg.	5360	-0,4	9,6	5490	0	10,0	5900	0	7,3	5043	0	7,0
Carne picada especial 1 Kg.	9480	0	—	6990*	-6,7	—	9300	0	—	8212	5,3	—
Papa 1 kg.	1690	-15,1	-15,1	2357	15,5	5,8	1617	17,7	27,7	—	—	—
Zanahoria, 1 kg.	2090	-32,6	-24,3	2800	—	-20,0	2285	-25,0	-27,8	2700	-6,9	12,5
Cebolla, 1 kg.	1490	0	7,2	1290	0	-23,7	1525	33,6	13,6	1800	0	5,9
Calabacín anco, 1 Kg.	1200	10,1	—	990	—	—	1318	-14,2	—	1100	0	—
Limón, 1 kg.	1690*	-32,1	-5,6	3200	0	33,3	2071	-32,7	-24,1	2000	-9,1	-4,8
Lavandina Ayudín 1 l	1570	0	-33,2	2610	—	0	—	—	—	2590	-3,7	8,4
Jabón en polvo Ala, 800 gr.	8550	2,4	-0,8	8900	0	0	9350*	10,1	5,2	8470	0,9	2,5
TOTAL: Sumando los 22 productos que hay en todos los supermercados	73.415			72.672			79.874			73.286		





Chile

EL ULTIMO MILAGRO

Los funcionarios chilenos no se cansan de repetirlo: el modelo económico seguirá siendo "abierto y competitivo". Esta semana fue el propio presidente Patricio Aylwin quien lo aseguró por enésima vez al inaugurar una exposición del sector minero. Alejandro Foxley, el demócristiano que conduce el Ministerio de Hacienda, tampoco tiene pruritos. Frente a 250 hombres de negocios de una veintena de países y medio millar de empresarios nacionales admitió que está dispuesto a apoyarse en la experiencia del pasado, "provenga de donde provenga". Eduardo Apinat, negociador de la deuda externa proclamó a su vez: "Las condiciones para invertir en Chile no son buenas, son magníficas".

Tanto optimismo resulta poco común en un país de América latina (región que acaba de perder una década para su desarrollo, según la CEPAL). Pero igualmente son inusuales sus indicadores: 43 por ciento de crecimiento de la producción en 1981-89, con lo que el año pasado el PBI por habitante alcanzó al de la Argentina. A ese ritmo no es extraño que el principal problema sea el "recalentamiento" de la economía. La meta para este año es reducir la marcha a 5 por ciento y frenar la inflación.

Esto último ya se habría conseguido, según el presidente del Banco Central, Andrés Bianchi. El "rebrote" había aparecido en 1989 y Augusto Pinochet apuró el ajuste mediante un stand by con el Fondo Monetario, que entre otras medidas elevó las tasas de interés. Los datos de abril ya evidenciaron el control: la tendencia de crecimiento de precios en el año es de 24,8 por ciento. La existencia de mano de obra medianamente capacitada (el desempleo alcanza al 7,5 por ciento de la población) y relativamente barata (90 dólares de salario mínimo) son otros datos que provocan el entusiasmo.

Everett Santos, de la Corporación Financiera Mundial (CFI, del Banco Mundial) se sumó a la euforia. "Chile representa la mejor oportunidad para invertir en toda América del Sur y debe estar entre las mejores opciones de todo el mundo en desarrollo." Las empresas también parecen convencidas de ello y destinarán en los próximos cinco años 19.700 millones de dólares, principalmente a la minería y la industria. El clima para los negocios no tiene miras de decaer en lo inmediato, aunque algunos nubarrones aparecerían a mediano plazo.

Los puntos frágiles parecen estar vinculados con la intención oficial de equilibrar el reparto de los beneficios; la todavía excesiva dependencia de la exportación de productos básicos (cobre, pesca, maderas y frutas representan el 55 por ciento del total); el peso que introducirán las reglamentaciones ambientales, soslayadas por los militares en su afán de implantar el modelo, y la deuda externa.

Presentado como un "éxito mundial", el programa de conversión de la deuda le permitió a Chile reducir sus compromisos globales de 20.400 millones de dólares en 1985 a 17.600 millones en la actualidad. Pero la otra cara de la moneda se verá pronto, cuando los beneficiarios multinacionales del proceso empiecen a remitir ganancias al exterior. Lo mismo cabe decir del acelerado proceso privatizador (en este caso, con el añadido de su falta de transparencia, pese a lo cual se descartó dar marcha atrás en el proceso).

Para la mayoría, sin embargo, el milagro aún debe esperar. El Congreso sancionará en los próximos días un aumento en el impuesto a las ganancias que permitirá elevar gastos sociales. Si la tendencia se profundiza, contra la lógica del ajuste, entonces es posible que empresarios y organismos crediticios empiecen a fruncir el ceño.

Los límites del conflicto que podría avecinarse entre poseedores y desposeídos fueron trazados por el propio Aylwin, al señalar este miércoles que su pragmatismo "no es neutro". Según esta concepción, "la estabilidad económica supone justicia social, a fin de que todos participen tanto en los esfuerzos como en los frutos del crecimiento".

PERIPLO

EVASION. Los bancos y las compañías petroleras están entre los principales responsables por la creciente evasión de impuestos en los Estados Unidos. En 1987 —últimos datos disponibles— alcanzó a 92 mil millones de dólares (casi dos puntos del producto bruto) según un informe presentado en Washington por el organismo auditor federal. Funcionarios del área de Hacienda de la Unión reclamaron al Congreso medidas que cubran las "lagunas" que facilitan el no pago de tributos mediante declaraciones incorrectas, deducciones ilegítimas y operaciones no contabilizadas. Sin embargo, admitieron, no hay remiendos fáciles. Consecuencia, se prevé para 1992 un monto de 113.700 millones de dólares en concepto de gravámenes evadidos.

DERROCHE. El ex director de los servicios de salubridad del Banco Mundial, Michael Irwin, acusó al organismo crediticio de imponer directrices moralmente incorrectas y arrogantes en declaraciones formuladas al semanario español *Tiempo*. La institución tiene una marcada tendencia a la usura al derrochar los recursos a su disposición —incluyendo salarios exagerados a sus funcionarios— mientras impone medidas de extrema austeridad a los países deudores, manifestó Irwin.

TELEVISOR. La filial brasileña de la multinacional japonesa Sony lanzó este mes al mercado los primeros televisores "Trinitron", a un precio todavía poco accesible: 2400 dólares. Para reforzar la ola de ventas que traerá aparejada el Mundial de Fútbol, la campaña publicitaria —en la que se invirtió un millón y medio de dólares— tiene como figura central al jugador Zico. La novedad tecnológica que eleva el precio del aparato muy por encima del resto, consiste en un 35 por ciento más de luminosidad que los televisores comunes y un sistema sonoro semejante al de los equipos de audio.

ESTA SEMANA

POR MARCELO ZLOTOGWIAZDA

El desgaste del esquema vigente en los últimos ochenta dias que le permitió transitar el camino que va de la hiperinflación descontrolada a indices de inflación del orden del 10 al 15 por ciento, y el acercamiento repentino de la fecha en que tendrán que reanudar el pago de intereses a la banca acreedora han llevado al equipo económico a bajar la bandera de largada para la segunda fase del brutal ajuste estabilizador. La intención oficial de mantener congelados por un mes los salarios de los trabajadores de las empresas públicas, el estrangulamiento adicional que habrá sobre estas empresas al margen de sus necesidades operativas (se recortan las horas extras en ENTel, pese a que la propia Maria Julia Alsogaray admite que no tiene recursos para reparar las lineas que no funcionan) y el nuevo bicicleteo en el pago a los proveedores del Estado, que también recibirán Bónex '89, son nada más que tres muestras de que el Gobierno está dispuesto a sustituir con un mayor apretón fiscal el handicap derivado del aumento en la *demanda de dinero* que aprovechó en los últimos ochenta dias.

Hasta ahora, y partiendo de una situación a comienzos de marzo de absoluta iliquidez, el Gobierno pudo acumular más de 1500 millones de dólares de reservas, apelando en parte al superávit fiscal y en parte a la emisión de australes. Pudo hacer esto último gracias a que la mayor cantidad de dinero que circulaba en la economia no ejercia presiones inflacionarias, dado que estaba creciendo la demanda de dinero y que el bajísimo poder adquisitivo atenuaba la demanda por consumo.

Pero el rebrote de precios en las últimas dos semanas (la inflación de la primera quincena se acerca al 10 por ciento) y los datos del Banco Central reflejando un claro desaceleramiento en la demanda de dinero (el aumento que habrá en mayo en la cantidad de australes en poder del público y en los depósitos será inferior al de abril) son una clara señal de que si la compra de dólares por parte del Estado se realiza con emisión, se abre el peligro de desandar el sendero estabilizador.

El dilema es que el equipo económico no tiene otra salida que seguir acumulando divisas, puesto que las necesita para cumplir con el pago de intereses de la deuda que surgirá como una de las consecuencias de la negociación con los bancos que se inicia esta semana en Nueva York. De ahí la preocupación para recortar aún más el gasto público: si los australes necesarios para comprarles dólares a los exportadores surgen de un superávit fiscal, no se requiere acudir a la emisión.

Esta segunda fase del ajuste menemista abre dos interrogantes. El primero es si el Gobierno puede generar un superávit fiscal permanente y suficiente como para financiar los pagos de la deuda. Partiendo de la base de que hay pagos externos imposibles de eludir por alrededor de 2000 millones de dólares y que se acordaría con los bancos privados una transferencia mensual de 50 millones de dólares (además de la capitalización de la deuda para comprar activos estatales), hay quienes sostienen que las cuentas pueden cerrar, con un superávit fiscal de 200 millones de dólares por mes, con algo de dólares que ingresarian por créditos de organismos internacionales, y con un poco de emisión.

Aun así hay otro interrogante de respuesta más difícil, y es si el Gobierno puede contener las demandas sociales derivadas de ese esquema, y sobreponer su objetivo de estabilización y acuerdo externo a las presiones que soportará internamente.

Si bien la caida en los salarios públicos y el deterioro superlativo en la infraestructura productiva que atiende el Estado serian —además de un claro ejemplo de la siniestra vinculación entre calidad de vida y pago de la deuda— dos posibles fuentes de conflicto (los sindicatos estatales están a punto de ir al paro) hay otras más y que no precisamente se originan en los sectores más castigados. Sin ir más lejos, la reducción en los impuestos a la exportación que obtuvo la corporación agropecuaria el viernes pasado conspira en contra del superávit fiscal que se persigue.

Está llegando la hora en que el plan de estabilización de Sup-Erman deberá sortear su prueba más dura. En otras palabras, se acerca el momento de la evidencia acerca de que la inflación no es un problema monetario sino el resultante de la puja distributiva y la lucha por el reparto.

LITIGIO

Surtidores en discordia

A MANGUERAZOS CON LA ESSO

(Por Julio Nudler) Marquinez y Perrotta contra Esso SAPA anuncia la carátula. Debajo, la larga e inédita batalla legal emprendida por dos estacioneros a los que la corporación del tigre quiere desalojar de la porteña esquina de Libertador y Maure, dando por concluida una concesión que les otorgó en 1971. El hecho es que de este desigual pleito, iniciado a fines de 1987, deberá ocuparse nada menos que Lawrence Rowl, número uno mundial de la EXXON, cuyo testimonio ha sido reclamado por exhorto diplomático a Estados Unidos.

Lo que este juicio, en manos del juez en lo comercial Carlos Angel Maria Ferrario, va a dilucidar en definitiva es si lo que la EXXON no podria hacerle ni al más modesto estacionero del último pueblito estadounidense puede sí hacérselo a sus concesionarios en la Argentina, valiéndose del vacío legal que existe en el pais respecto de los contratos de franchising. Así ve las cosas, al menos, la parte actora.



Sobre la cuestión acaba de expedirse la Asociación Argentina de Derecho Comparado con un dictamen que ocupa 41 hojas de *printer* a un espacio, respondiendo a una pericia de alta complejidad técnica pedida por el juez. Lo que en sintesis surge del dictamen es la aplicabilidad de la jurisprudencia y la legislación norteamericanas en la materia porque responden a un marco doctrinario similar al argentino.

Un fallo fundamental en la jurisprudencia estadounidense data de hace dos décadas. Aquel pleito en Nueva Jersey enfrentó a la Shell con un tal Marinello y dejó sentado un principio: el concedente sólo puede dar por rescindida la concesión con causa justa (por ejemplo, que el estacionero adultere la nafta o maltrate a los automovilistas). Pero hace doce años una ley federal fue más allá, estableciendo que no se puede no renovar arbitrariamente una concesión.

Según fuentes que siguen de cerca la causa del Servicentro Vértiz (antiguo nombre de la actual Libertador), algunos ejecutivos de la Esso, llamados a testimoniar, declararon ignorar que esta empresa perteneciera a la EXXON, tal vez como una manera de evitar que se apele a la ley norteamericana.

Voceros de la petrolera dijeron, sin embargo, a CASH que se trata de un contrato de operación y no de franchising (franquicia), entre otras cosas porque el concesionario no invierte capital ni toma a su cargo una parte del proceso productivo, como sí hacen las embotelladoras de gaseosas. Y agregaron que tampoco en Estados Unidos se utiliza el franchising para este rubro, que ya ha sido desregulado, desapareciendo el vínculo fijo entre petrolera y expendedor.

Aunque el mismo Pedro Lella, presidente de la Esso local, repara su coche en el taller mecánico que forma parte del Servicentro Vértiz, y pese a los galardones con que la compañia supo premiar en tiempos más armoniosos a Marquínez y Perrotta por su eficiencia, éstos recibieron a fines del '87 una escueta comunicación: en dos meses debian marcharse (la esquina pertenece a la Esso). Pero en lugar de hacerlo entablaron juicio.

Como represalia se los obligó a ir hasta el playón de Sarandí a pagar por anticipado cada vez que necesitaban un camión de combustible para recargar sus cisternas. Pero dos semanas después el juez Ferrario dictó una medida innovativa, volviendo las cosas al punto de arranque. Desde entonces los estacioneros siguen donde estaban. En cuanto a la Esso, se limita a señalar si renueva o no los contratos de acuerdo con sus propios criterios comerciales, ejerciendo su derecho, y sin obligación de revelar sus razones.

El litigio es complejo porque el de franchising es un contrato no normado aún en la Argentina, pese al espectacular desarrollo de esta modalidad, que abarca cadenas como McDonalds o Lave-rap. La falta de legislación específica obliga a regirse por principios generales y por la experiencia de países más avanzados en la materia. La parte actora señaló específicamente a Estados Unidos, con legislación que protege a los concesionarios de los abusos que sufrían, porque es donde la modalidad está más difundida y es, al mismo tiempo, la sede de la EXXON.

El retiro de la concesión destruye literalmente al concesionario: pierde el fondo de comercio que logró generar, debe indemnizar al personal y queda fuera del negocio. Todo lo que la ley estadounidense pide para el caso es una causa justa.

BANCO DE DATOS

MACRI

Victor Garcia Laredo, un contact-man del grupo Socma, viajó a Estados Unidos en representación de Francisco Macri para participar de un seminario sobre la economia latinoamericana que organizó la Universidad de Chicago con el auspicio del Grupo Columbus. Este grupo de lobby y negocios que hace dos semanas se entrevistó con el presidente Menem está conformado por empresarios y politicos de América latina y cuenta como participantes argentinos a Macri y Carlos Bulgheroni.

AGIP

La conversión de vehiculos al uso de gas natural comprimido acaba de pasar la barrera de las 50.000 unidades (51.868 a fin de marzo), de los cuales casi el 70 por ciento están radicados en Capital Federal y Gran Buenos Aires. Como hecho destacado dentro del acelerado crecimiento en las ventas de este combustible sobresale la creciente presencia de la empresa estatal italiana AGIP, que del séptimo puesto que ocupaba en 1988 en el ranking de ventas de GNC, subió al tercero en 1989, y en lo que va del año sobrepasó a la Exxon para ubicarse en el segundo lugar detrás de YPF, con una participación en el mercado del 20 por ciento. En base a estos datos y a la esmerada presentación de las once estaciones de servicio que ya instaló en Buenos Aires, hay quienes pronostican que AGIP podria ser una de las empresas que aprovechen la desregulación del mercado petrolero que entrará en vigencia a más tardar el próximo 1º de enero, para competir con YPF, Shell y Exxon en el mercado de naftas.

SIDERCA

Esta empresa del grupo Techint fue la que financió el viaje de los únicos dos periodistas de diarios (*Clarín* y *Ambito Financiero*) que cubrieron el viaje que el interventor de YPF, Carlos Pierro, realizó a Houston para anunciar la privatización parcial de cuatro de los yacimientos más importantes que tiene la petrolera estatal.

EXPORTADORES

El martes la revista *Prensa Económica* entregará los premios a la Exportación Industrial Argentina a las empresas que más exportaron durante 1989 en cada uno de las ramas fabriles. Las quince empresas distinguidas (Somisa, Cargill, Indupa, Federico Meiners, Goodyear, Alpargatas, Cerámica San Lorenzo, Renault, Massalin Particulares, Comesi, Hughes Tool, Uboldi, IBM, Eaton y Rigolleau) acumularon exportaciones por 1200 millones de dólares (una octava parte del total del pais), y seguramente se encuentran dentro del reducido núcleo productivo que el año pasado la pasó bien.

UNO

Con una reunión en el Hostal del Lago, Sevel presentará en sociedad el miércoles próximo la versión 5 puertas del Fiat Uno. Se calcula que su precio de venta oscilará en los 13.000 dólares, aproximadamente lo mismo que un Renault 11 TXE, un Regatta SC, un Escort o un Ford Falcon Ghia.